

# 苏农银行 (603323.SH)

区域发展不断发力

增持

## 核心观点

**盈利能力回升。**公司此前披露过年报的业绩快报，主要数据变化不大。公司2022年、2023年一季度实现营业收入40.4亿元、9.9亿元，同比分别增长5.3%、1.4%；2022年、2023年一季度实现归母净利润15.0亿元、3.6亿元，同比增长29.4%、16.0%。公司2022年加权ROE10.9%，同比上升1.6个百分点；2023年一季度加权年化ROE9.4%，同比上升0.2个百分点。

**业务规模较快提升，区域发展不断发力。**公司2022年、2023年一季末总资产同比增长13.6%、16.2%，2023年一季末总资产增至1905亿元，规模保持较快增长。其中2023年一季末贷款同比增长13.4%至1118亿元，存款同比增长19.5%至1491亿元。公司区域发展不断发力，截至2022年末，苏州地区（不含吴江区）贷款223亿元，较年初增长40.7%，2023年末该贷款进一步增长至243亿元，较年初增长9.4%；苏州地区（不含吴江区）贷款占比由2021年末的16.61%提升至2022年末的20.42%，2023年一季末进一步提升至21.77%，区域发展不断发力。

**净息差同比降低。**公司披露的2022年日均净息差2.04%，同比降低10bps，主要是受到贷款收益率下降影响。贷款收益率在2022年同比降低31bps至4.77%，存款成本同比则上升4bps至2.01%。从测算的单季度净息差数据来看，公司2023年一季度净息差环比已经企稳。

**资产质量总体较为稳定。**我们测算的2022年不良生成率同比上升14bps至0.53%，但仍处于较低水平。公司余额类指标稳中向好，2023年一季末不良率为0.95%，环比来看基本保持稳定；一季末关注率为1.36%，环比下降12bps，且连续回落。公司2022年末、2023年一季末拨备覆盖率分别为443%、444%，保持在较高水平，且仍处于回升趋势。

**投资建议：**我们将盈利预测前推一年，预计2023-2025年归母净利润17.0/19.1/21.3亿元，同比增速13.2/12.3/11.7%；摊薄EPS为0.94/1.06/1.18元；当前股价对应PE为5.1/4.5/4.1x，PB为0.6/0.5/0.5x，维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,834	4,037	4,234	4,732	5,248
(+/-%)	2.2%	5.3%	4.9%	11.8%	10.9%
净利润(百万元)	1,160	1,502	1,700	1,910	2,133
(+/-%)	22.0%	29.4%	13.2%	12.3%	11.7%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.83	0.94	1.06	1.18
总资产收益率	0.78%	0.89%	0.89%	0.87%	0.86%
净资产收益率	9.2%	10.9%	11.5%	11.7%	11.9%
市盈率(PE)	7.5	5.8	5.1	4.5	4.1
股息率	3.3%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
市净率(PB)	0.66	0.61	0.56	0.51	0.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 银行·农商行 II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn  
S0980519010001

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn  
S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161  
tianweiwei@guosen.com.cn  
S0980520030002

### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	4.81元
总市值/流通市值	8673/7425百万元
52周最高价/最低价	5.62/4.41元
近3个月日均成交额	96.30百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《苏农银行(603323.SH)2022年业绩快报点评-资产质量向好,业绩增速回升》——2023-01-30
- 《苏农银行(603323.SH)-区域发展持续发力》——2022-10-28
- 《苏农银行(603323.SH)-区域发展进一步发力》——2022-10-17
- 《苏农银行(603323.SH)2022半年报点评-城区战略持续发力,资产质量稳定》——2022-08-18
- 《苏农银行(603323.SH)-董事长及管理增持股份,彰显发展信心》——2022-07-13

## 附表：财务预测与估值

每股指标 (元)						利润表 (十亿元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.64	0.83	0.94	1.06	1.18	营业净收入	3.8	4.0	4.2	4.7	5.2
BVPS	7.29	7.88	8.65	9.51	10.48	其中：利息净收入	3.0	3.1	3.3	3.8	4.3
DPS	0.16	0.17	0.19	0.22	0.24	手续费净收入	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
						其他非息收入	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9
						营业支出	2.6	2.4	2.3	2.6	2.8
						其中：业务及管理费	1.3	1.4	1.4	1.6	1.8
						资产减值损失	1.3	0.9	0.8	0.9	1.0
						其他支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						营业利润	1.3	1.7	1.9	2.2	2.4
						其中：拨备前利润	2.5	2.6	2.8	3.1	3.4
						营业外净收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						利润总额	1.3	1.7	1.9	2.2	2.4
						减：所得税	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
						净利润	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1
						归母净利润	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1
						其中：普通股东净利润	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1
						分红总额	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						营业收入同比	2.2%	5.3%	4.9%	11.8%	10.9%
						其中：利息净收入同比	0.2%	4.1%	5.8%	13.9%	12.5%
						手续费净收入同比	68.0%	-39.9%	0.0%	0.0%	5.0%
						归母净利润同比	22.0%	29.4%	13.2%	12.3%	11.7%
资产负债表 (十亿元)						业绩增长归因					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	159	180	207	234	262	生息资产规模	12.4%	14.3%	13.6%	14.5%	12.5%
其中：贷款	92	105	119	134	150	净息差 (广义)	-12.2%	-10.2%	-7.8%	-0.6%	0.0%
非信贷资产	67	75	89	100	112	手续费净收入	2.6%	-2.8%	-0.2%	-0.5%	-0.2%
总负债	145	166	192	217	36	其他非息收入	-0.6%	4.0%	-0.7%	-1.7%	-1.3%
其中：存款	123	140	161	183	207	业务及管理费	-0.2%	-1.9%	0.0%	0.0%	-0.0%
非存款负债	23	26	31	34	36	资产减值损失	15.4%	30.2%	8.4%	0.7%	0.9%
所有者权益	13	14	16	17	19	其他因素	4.7%	-4.2%	-0.0%	-0.1%	-0.1%
其中：总股本	2	2	2	2	2	归母净利润同比	22.0%	29.4%	13.2%	12.3%	11.7%
普通股东净资产	13	14	16	17	19						
总资产同比	13.8%	13.6%	15.0%	13.0%	12.0%						
贷款同比	21.0%	14.4%	13.0%	13.0%	12.0%						
存款同比	14.9%	14.0%	15.0%	14.0%	13.0%						
贷存比	75%	75%	74%	73%	72%						
非存款负债/负债	16%	16%	16%	16%	15%						
权益乘数	12.0	12.6	13.2	13.5	13.8						
资产质量指标						资本与盈利指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.00%	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	ROA	0.78%	0.89%	0.89%	0.87%	0.86%
信用成本率	1.69%	1.02%	0.80%	0.78%	0.75%	ROE	9.2%	10.9%	11.5%	11.7%	11.9%
拨备覆盖率	412%	443%	402%	372%	352%	核心一级资本充足率	10.72%	10.17%	9.71%	9.45%	9.30%
						一级资本充足率	10.72%	10.17%	9.71%	9.45%	9.30%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032